

О. О. Ляхова,  
к. е. н., доцент, доцент кафедри банківських інвестицій,  
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

## ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УМОВАХ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВИБОРУ УКРАЇНИ

O. Lyakhova,  
PhD (Economics), Associate Professor, Kyiv National Economic University n.a. Vadim Hetman

### PROJECT FINANCING OF FOREIGN ECONOMIC ACTIVITIES IN TERMS OF EUROPEAN CHOICE OF UKRAINE

**У статті виокремлено проектне фінансування зовнішньоекономічної діяльності як розширену форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників, що перебувають під юрисдикцією різних держав, пов'язану з організацією та фінансуванням проекту за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають грошові потоки проекту при поєднанні різноманітних фінансових інструментів. Визначено необхідність його дослідження в умовах європейського вибору України, переваги та недоліки для інвестора, які слід враховувати.**

**Виділяючи проект як об'єкт проектного фінансування охарактеризовано різноманітні тлумачення цього поняття. Визначено особливості застосування таких об'єктів проектного фінансування зовнішньоекономічної діяльності як спільний проект та проект на компенсаційній основі. Окреслено напрями поширення проектного фінансування зовнішньоекономічної діяльності в Україні згідно з програмою транскордонного співробітництва в нових економічних умовах.**

**The article singles out project financing of foreign trade activity as an extended form of financial and credit relations implementation for participants being under the jurisdiction of different states, connected with project organization and financing on condition that repayment sources are project cash flows combined with different financial instruments. It defines the necessity of further research of this subject, advantages and disadvantages for investors to consider in terms of European choice of Ukraine.**

**Singling out the project as project finance's subject, it describes various interpretations of this concept. It defines the application features of such subjects of foreign trade project financing, as a joint project and a project on a reimbursable basis. It outlines directions of project financing spreading for foreign trade activities in Ukraine in accordance to cross border cooperation (CBC) program under the new economic conditions.**

**Ключові слова:** зовнішньоекономічна діяльність, транскордонне співробітництво, проектне фінансування, об'єкт проектного фінансування, спільний проект, інвестиційний проект.

**Key words:** foreign trade activity, cross border cooperation (CBC), project financing, project financing subject, joint project, investment project.

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У світовій практиці для реалізації великих та капіталомістких проектів вже декілька десятиліть активно використовується проектне фінансування. Українські компанії, поступово інтегруючись у європейський економічний простір, постійно відчують зростаючу потребу у реалізації проектів, які є аналогічними за своєю складністю та масштабністю. Тому проектне фінансування стає потенційно все більше необхідним для України і тому можливість повноцінного застосування досвіду проектного фінансування суттєва для розвитку українських компаній, а в кінцевому рахунку, і для економіки країни.

Переважна більшість робіт вітчизняних та іноземних науковців зорієнтована на дослідження загальних тенденцій

розвитку проектного фінансування та його особливостей у порівнянні з іншими формами фінансування інвестиційних проектів. Значно менше уваги приділяється вивченню проблематики досліджень особливостей проектного фінансування зовнішньоекономічної діяльності, переваг та недоліків здійснення проектного фінансування за окресленим напрямом та його перспектив у нових економічних умовах для України, а саме в процесі її євроінтеграції.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Загальна теорія використання проектного фінансування детально викладена у таких зарубіжних вчених, як П. Невітті та Ф. Фабоцци, Дж. Фіннерті, а також в робо-

тах В.Ю. Катасонова, Д.С. Морозова та М.В. Петрова, А. Конопляника і С. Лебєдєва. Серед вітчизняних науковців популяризували зміст проектного фінансування: Пересада А.А., Майорова Т.В., Сословський В.Т., Василік Д.О., Бардиш Г.О., Куриленко Т.П. Проблематиці формування і реалізації спільних проектів транскордонного співробітництва присвятили свої праці вітчизняні та зарубіжні вчені — І. Бочан, Г. Жезьнік, І. Кульчицький, Н. Мікула В. Монкевіч, В. Савчук, О. Тарасюк, Г. Шамборівський, П. Шилепницький та інші. Разом з тим, незважаючи на значний науковий доробок з цих питань, дослідженнями не охоплено всього спектру особливостей реалізації проектного фінансування зовнішньоекономічної діяльності учасників, що перебувають під юрисдикцією різних держав.

## МЕТА СТАТТІ

Метою статті є систематизувати накопичений досвід щодо вивчення сутності проектного фінансування та його об'єкту; розкрити зміст проектного фінансування зовнішньоекономічної діяльності; виокремити пропозиції щодо його поширення в Україні в нових економічних умовах.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Європейський вибір України відкриває значні перспективи для економічної інтеграції та співробітництва, оскільки пропонує більш широкий спектр механізмів взаємодії у сфері зовнішньоекономічної діяльності. Це, в свою чергу, передбачає встановлення на загальноєвропейському рівні відкритого та інтегрованого ринку, що функціонуватиме на основі спільних гармонізованих правил і законодавчої бази ЄС, яка зможе надати значні економічні та політичні вигоди Україні та країнам ЄС з метою їх взаємоекономічної пов'язаності. Інтеграція в ЄС означає те, що: по-перше, Україна прискорить модернізацію економіки, по-друге, отримає доступ до внутрішнього ринку Союзу, стимулюватиме зростання обсягів інвестицій, розширить можливості удосконалення методів управління та збільшення трансферів для поліпшення інфраструктури. Ця модернізація, в свою чергу, призведе до зміцнення довіри внутрішніх і іноземних інвесторів і відповідно до зростання обсягів інвестицій в країну. Таким чином, слід очікувати поживлення реалізації спільних інвестиційних проектів через механізм проектного фінансування.

Незважаючи на те, що схеми проектного фінансування у світі застосовуються вже достатньо давно, проте його сутність науковці й практики вбачають по-різному. Так, під проектним фінансуванням розуміють окрему форму фінансування, що ґрунтується на життєздатності самого проекту, без урахування платоспроможності та гарантій основних його учасників. З іншої позиції, проектное фінансування вважається галуззю фінансування інвестицій, що забезпечує техніко-економічну ефективність діяльності підприємства та дає можливість генерувати достатні для цього грошові потоки. Проектне фінансування з юридичної точки зору представляє собою систему договорів та контрактів, що визначають права та обов'язки учасників проекту. Існує також погляд на проектное фінансування як поєднання різних джерел та методів фінансування конкретного проекту з розподілом ризиків серед його учасників. В західній практиці проектное фінансування може ототожнюватися з проектним конструюванням (project designing) та представляє собою частину фінансового інжинірингу, що застосовується для побудови схем фінансування.

Загалом під проектним фінансуванням розуміють форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників, пов'язану з організацією та фінансуванням проекту за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають гро-

шові потоки проекту при поєднанні різноманітних фінансових інструментів. [1]

Виходячи із визначення загальної сутності проектного фінансування та враховуючи сучасні тенденції до інтеграції української економіки до Європи, які характеризуються взаємопроникненням фінансово-економічних відносин суб'єктів господарювання, що перебувають під юрисдикцією різних європейських держав та поширенням зовнішньоекономічного співробітництва за для успішного формування зовнішнього сектору економіки України з метою успішної реалізації Законів України "Про зовнішньоекономічну діяльність" [2] та "Про транскордонне співробітництво" [3], можна спостерігати розширення меж використання проектного фінансування.

Так, світова практика відводить проектному фінансуванню важливу роль при фінансуванні експорту. Коли мова йде про крупні проекти, єдиного джерела фінансування, як правило, буває недостатньо. Тому для фінансування інвестиційного проекту та з метою розподілу ризиків іноземні банки створюють банківський консорціум, що керується банком-менеджером. У результаті створюється можливість не лише збільшити розміри кредитів та розподілити ризики, алей й створити об'єднання кредитних інститутів, яке в найбільшій мірі вигідно для кредитування крупного об'єкту.

Важливе місце в проектному фінансуванні, яке реалізується на базі міжнародних контрактів або угод належить державі. Вона не лише бере активну участь у фінансуванні та страхуванні інвестиційних проектів, алей здійснює рефінансування експортних кредитів, бере участь у змішаному фінансуванні проектів, в субсидюванні пільгових відсоткових ставок. Значна роль у таких схемах фінансування в світі відводиться іноземним та приватним (які здійснюють державну підтримку експортерів або працюють під наглядом держави) експортно-кредитним агентствам або кредитно-фінансовим інститутам, серед яких: Export Credits Guarantee Department, ECGD (Велика Британія), Експортно-імпорتنний банк США, COFACE (Франція), Euler Hermes (Німеччина) та ін., які страхують експортні кредити, що зменшують ризики неплатежів іноземного партнера та надають гарантії на користь банків-кредиторів з метою покриття комерційних та політичних ризиків.

Значну роль у проектному фінансуванні зовнішньоекономічної діяльності відіграють фірми-консультанти, що беруть участь у проектах на боці імпортерів. Такі спеціалізовані компанії допомагають не лише знаходити джерела фінансування, алей й розробляють адекватну модель фінансування проектів. У свою чергу, в банках, які активно здійснюють проектное фінансування, як правило, працюють спеціалісти — технічні консультанти, які відповідають за техніко-економічну оцінку проекту.

У процесі передпроектного аналізу об'єкту, банк оцінює чи буде проект ефективним, його техніко-економічні параметри, враховує політичну ситуацію в країні дебітора, юридичні аспекти, доцільність участі при укладанні контрактів на поставку продукції проекту після введення в експлуатацію та її постачання на зовнішній ринок. За даної системи фінансування, як правило, передбачається, що частина кредиту має надаватися національним компаніям країн замовника для фінансування визначених місцевих витрат, пов'язаних, наприклад, з технічною підготовкою місцевого персоналу, із створенням інфраструктури.

У процесі вибору імпортером джерел фінансування пріоритетне значення мають умови надання запозичених коштів. Система проектного фінансування залежить від розміру, типу проекту, фінансових можливостей кредитора, валютно-фінансового стану покупця, економічної ситуації в країні, рівня конкуренції, валюти тощо. Важливим моментом для успішної реалізації проекту виступає механізм мінімізації валютного ризику. Так, імпортер зацікавлений в

кредитуванні з використанням "твердих" валют, бо враховуючи низькі процентні ставки за ними та тривалий строк кредитів, сплачуватиметься менше процентних платежів. Вартість фінансування, як правило, визначається заздалегідь та часто за фіксованими відсотковими ставками, що обумовлено, в першу чергу, можливими коливаннями процентних ставок на кредитному ринку. При цьому обумовлена можливість дострокового погашення, але так, щоб це не призвело до додаткових витрат імпортера. Якщо вартість фінансування визначена за плаваючою ставкою, то відхилення встановлюється в межах визначеного ліміту.

Враховуючи всі вищезазначені особливості проектного фінансування в нових транскордонних умовах діяльності його суб'єктів, на наш погляд, слід виокремити проектне фінансування зовнішньоекономічної діяльності як розширену форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників, що перебувають під юрисдикцією різних держав, пов'язану з організацією та фінансуванням проекту за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають грошові потоки проекту при поєднанні різноманітних фінансових інструментів.

Визначаючи об'єкт проектного фінансування слід наголосити на різноманітних тлумаченнях цього поняття, що свідчить про нерівнозначність підходів авторів до його визначення. Так, Інститутом управління проектами (США, 1987 р.) було запропоновано визначення проекту як "завдання з певними вихідними даними і бажаними результатами (цілями), які обумовлюють спосіб його вирішення". Однак спосіб вирішення завдання обумовлюється не тільки і не завжди результатами (цілями) його вирішення, а доцільним при цьому є окреслення засобів реалізації проекту. У науковій літературі зустрічаються такі визначення поняття "проект", як: задум (проблема) та засоби її реалізації (вирішення проблеми) і одержані внаслідок її реалізації результати; сукупність певних елементів (об'єктів матеріальної й нематеріальної природи) і зв'язків між ними, що забезпечує досягнення поставлених цілей; комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях (згідно з методичними матеріалами Всесвітнього банку).

Згідно з Рекомендаційним посібником поняття "проект" в Євросоюзі трактується як "комплекс заходів, які здійснюються для досягнення чітко визначених цілей впродовж відведеного часу і з допомогою призначених на це фінансових ресурсів (бюджету)" [4].

В подальшому будемо розуміти проект як конкретний задум (інвестиційний, інноваційний, лізинговий, венчурний, концесійний, соціальний тощо), або бізнес-ідею. Проект завжди призводить до змін. Досягнуті завдяки проекту зміни повинні в певній мірі реалізовувати довготермінову мету, визначену програмою будь-якої організації.

Найчастіше проект реалізується у формі інвестиційного проекту, об'єктом якого виступають капітальні інвестиції. Тобто інвестиційний проект представляє собою системно обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, фінансовим результатом якого є прибуток (дохід), матеріально-речовим результатом — нові або реконструйовані основні фонди (комплексні об'єкти), або придбання та використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів з подальшим отриманням доходу чи соціального ефекту для досягнення визначених інвестиційних завдань.

Окремої уваги заслуговують проекти, які виступають особливим об'єктом проектного фінансування зовнішньоекономічної діяльності. До них ми відносимо спільні проекти та проекти на компенсаційній основі. Так, в основі проекту на компенсаційній основі лежить співробітництво на компенсаційній основі, яке передбачає часткове або повне фінансування іноземним інвестором проекту створення нових, розширення чи реконструкції існуючих потужностей. Таке

фінансування може здійснюватися на принципах кредитних відносин у грошовій або товарно-ресурсній формі. Погашення кредиту на умовах компенсації, як правило, здійснюється шляхом розподілу готової продукції між учасниками у певній пропорції (production share). Можливий і такий варіант компенсації, коли у наперед визначеному співвідношенні розподіляється між учасниками грошова виручка від реалізації продукції, що вироблена на створених у процесі співробітництва потужностях.

Спільний проект, відповідно, виступає формою зовнішньоекономічної діяльності та реалізується на основі спільної власності учасників проекту з різних країн, що включає спільне управління, спільний розподіл прибутків та ризиків та реалізується у сфері міжнародних економічних відносин. Формою спільного проекту може виступати проект транскордонного співробітництва.

Проектне фінансування зовнішньоекономічної діяльності має ряд переваг для інвесторів порівняно з іншими схемами фінансування інвестицій, за рахунок яких виступає перспективним напрямом фінансування масштабних проектів.

Сьогодні проектне фінансування застосовується в енергетиці, металургії, нафто- та газопереробці, при видобутку корисних копалин, на деяких видах хімічних виробництв, за умови реалізації інфраструктурних проектів. Підкреслюючи міжнародний характер проектного фінансування, слід відмітити його широке використання Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР), Світовим банком для фінансування крупних проектів, пов'язаних з розробкою природних багатств в країнах, що розвиваються, а також для фінансування ряду проектів в країнах Східної Європи, які відчувають дефіцит довгострокових інвестицій. Застосування проектного фінансування забезпечує позичальників необхідними гарантіями, захищає від різного роду ризиків проекту.

Перспективним для України в нових економічних умовах може стати реалізація проектного фінансування зовнішньоекономічної діяльності в межах програми транскордонного співробітництва як форми отримання допомоги від Європейського Союзу в рамках Європейського інструменту сусідства та партнерства, що спрямована на посилення співпраці прикордонних регіонів держав — членів Європейського Союзу та України [5].

Транскордонне співробітництво є одним з інструментів прискорення процесів наближення рівня життя населення прикордонних регіонів до середньоевропейського та забезпечення вільного переміщення людей, товарів і капіталів через кордон. Таке співробітництво сприяє об'єднанню зусиль суб'єктів транскордонного співробітництва для розв'язання спільних проблем прикордонних регіонів, здійсненню євроінтеграційних заходів на регіональному рівні. Особливістю транскордонного співробітництва України є те, що воно відбувається як на кордоні України з країнами Європейського Союзу, так і на кордонах з Російською Федерацією, Республікою Білорусь та Республікою Молдова.

Згідно із Законом України "Про транскордонне співробітництво" фінансування проектів транскордонного співробітництва здійснюється за рахунок коштів державного бюджету та місцевих бюджетів на відповідний рік, а також інших джерел, не заборонених законом. Для спільного фінансування проектів транскордонного співробітництва можуть використовуватися кошти міжнародної технічної допомоги, кредитні ресурси міжнародних фінансових організацій.

Програмою передбачається створення комплексної системи розвитку транскордонного співробітництва, з урахуванням якої здійснюватиметься державна підтримка реалізації проектів транскордонного співробітництва [6; 7].

Крім того, орієнтуючись на попит на послуги щодо просування української продукції на ринок Європейського Союзу, Асоціація експортерів і імпортерів "ЗЕД" пропонує найбільш прийнятні рішення, надаючи комплексні послуги,

**Переваги**

- можливість одночасної реалізації декількох капіталомістких та незалежних проєктів;
- можливість мінімізації ризиків країни за рахунок створення проєктної компанії в країні походження капіталу, а керуючої компанії (як дочірньої проєктної компанії) в країні реалізації проєкту);
- можливість прямого фінансування в іноземному банку;
- формування міжнародної кредитної історії;
- встановлення довгострокових відносин з постачальниками сировини та матеріалів;
- тривалий період фінансування (10-15 років);
- можливість використання беззаставного кредитування

**Для інвестора****Недоліки**

- підвищений процент за кредитом;
- складна та тривала процедура прийняття рішення про фінансування, пов'язана з оцінкою ризиків;
- значна трудомісткість та тривалість розроблення та структурування проєкту;
- суворий контроль з боку інвесторів та кредиторів на всіх стадіях життєвого циклу проєкту;
- ризик втрати незалежності ініціатором проєкту, якщо кредитор обумовлює за собою право придбання акцій компанії за умови вдалої реалізації проєкту;
- виплата високих комісійних відсотків за оцінку проєкту та організацію його фінансування

**Рис. 1. Переваги та недоліки проєктного фінансування зовнішньоекономічної діяльності для інвестора**

спрямовані на здійснення та реалізацію великомасштабних корпоративних та міжнародних інвестиційних проєктів у сфері зовнішньоекономічної діяльності [8].

### ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Використання проєктного фінансування зовнішньоекономічної діяльності позитивно впливає на зменшення витрат щодо погашення боргів при реалізації великих проєктів, на встановлення довгострокових зв'язків з постачальниками сировини та матеріалів, на зменшення ризиків, пов'язаних із постачанням обладнання, забезпечення підтримкою монетарної влади та міжнародних фінансових організацій. А Європейський вибір України відкриває значні перспективи для економічної інтеграції та співробітництва, оскільки пропонує більш широкий спектр механізмів взаємодії учасників з приводу реалізації великих проєктів у сфері зовнішньоекономічної діяльності.

#### Література:

1. Ляхова О.О. "Проєктне фінансування як новий метод організації фінансування інвестиційних проєктів" / О.О. Ляхова // Вісник НБУ. — 2004. — № 10. — С. 20—22.
2. Про зовнішньоекономічну діяльність / Закон України № 960-XII від 16.04.91 // ВВР України. — 1991. — № 29. — Ст. 377.
3. Про транскордонне співробітництво / Закон України № 1861-IV від 24.06.2004 // ВВР України. — 2004. — № 45. — Ст. 499.
4. Європейські фонди для самоврядування України — як правильно управляти європейським проєктом [Текст] / Редкол.: Г. Жезьнік, І. Кульчицький, В. Монкевич. — Варшава: [Польська допомога], 2008. — 144 с.
5. Про затвердження порядку підготовки та реалізації проєктів у рамках програм прикордонного співробітництва Європейського інструменту сусідства та партнерства / Постанова Кабінету міністрів України № 1111 від 8 грудня 2010 р. із змінами, внесеними згідно з Постановою КМ № 441 (441-2014-п) від 10.09.2014 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/go/441-2014-п

6. Про затвердження Державної програми розвитку транскордонного співробітництва на 2011—2015 роки / Постанова Кабінету міністрів України № 1088 від 1.12.2010 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1088-2010-%D0%BF>

7. Програма транскордонного співробітництва Польща-Білорусь-Україна 2014—2020 роки. Проєкт 27.04.2015 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.pl-by-ua.eu/upload/pl/JOP\\_UA.pdf](http://www.pl-by-ua.eu/upload/pl/JOP_UA.pdf)

8. Асоціації експортерів і імпортерів "ЗЕД". Офіційний сайт / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zed.ua/services>

#### References.

1. Liakhova, O.O. (2004), "Project financing as a new method of organizing for investment projects financing", Bulletin of the National Bank, vol. 10, pp. 20—22.
2. The Verkhovna Rada of Ukraine (1991), The Law of Ukraine "On Foreign Economic activity", Bulletin of the Supreme Council of Ukraine, 1991, vol. 29, p. 377.
3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2004), The Law of Ukraine "The cross-border cooperation", Bulletin of the Supreme Council of Ukraine, 2004, vol. 45, p. 499.
4. Zheznik, G. I. Kulchytsky, V. and Monkyevich, (2008), European Funds for Ukraine government — how to manage the European project, Polish help, Warsaw, Poland.
5. Cabinet of Ministers of Ukraine (2010), "On approval of the preparation and implementation of projects under the cross-border cooperation programs of the European Neighbourhood and Partnership Instrument", available at: zakon.rada.gov.ua/go/441-2014-п (Accessed 15 July 2015).
6. Cabinet of Ministers of Ukraine (2010), "On approval of the State program of cross-border cooperation for 2011—2015", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1088-2010-%D0%BF> (Accessed 15 July 2015).
7. Cross-border Poland-Belarus-Ukraine Cooperation Program (2015), available at: (Accessed 15 July 2015).
8. Association of Exporters and Importers "ZED" (2015), Official website, available at: <http://zed.ua/services> (Accessed 15 July 2015).

Стаття надійшла до редакції 20.07.2015 р.